



050013, Қазақстан Республикасы,
Алматы қ., әл-Фараби даңғылы, 19 үй,
«Нұрлы-Тау» бизнес-орталығы
2Б блок, 203 кеңсе

050013, Республика Казахстан,
г. Алматы, пр. аль-Фараби, д. 19,
бизнес-центр «Нурлы-Тау»
блок 2Б, оф. 203

Of 203, block 2B,
business-centre «Nurly-Tau»,
al-Farabi ave. 19, Almaty,
Republic of Kazakhstan, p.o. box 050013

Tel./Fax: +7 (727) 311-15-48, 311-15-49, 311-15-50, e-mail: office@lease.kz, web: www.lease.kz

Исх.№ 154 23 НОЯ 2018

АО «Казахстанская фондовая биржа»

Настоящим письмом Акционерное общество «Лизинг Групп» (далее – Общество) сообщает о том, что 09 ноября 2018 года Fitch Ratings присвоило Обществу долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») на уровне «В» и долгосрочный рейтинг по национальной шкале «ВВ+(kaz)». Прогноз по рейтингам – «Стабильный».

Текст сообщения от Fitch Ratings прилагаем.

С уважением,

Председатель Правления



Кабдолрахимов Р.К.

Исп. Изиков Ш.
Тел. 311 15 50

Fitch Ratings

Fitch присвоило компании Лизинг Групп, Казахстан, рейтинг «В», прогноз «Стабильный»

Fitch Ratings-Moscow-09 November 2018: (перевод с английского языка)

Fitch Ratings-Франкфурт/Лондон-09 ноября 2018 г. Fitch Ratings присвоило АО «Лизинг Групп» долгосрочный рейтинг дефолта эмитента («РДЭ») на уровне «В» и долгосрочный рейтинг по национальной шкале «BB+(kaz)». Прогноз по рейтингам – «Стабильный». Полный список рейтинговых действий приведен в конце этого сообщения.

КЛЮЧЕВЫЕ РЕЙТИНГОВЫЕ ФАКТОРЫ РДЭ И НАЦИОНАЛЬНЫЙ РЕЙТИНГ

РДЭ Лизинг Групп основаны на оценке самостоятельной кредитоспособности компании и не учитывают потенциальную поддержку от ее крупнейшего акционера, Самрук-Казына Инвест («СК Инвест»), являющегося 100-процентной дочерней структурой Фонда национального благосостояния Самрук-Казына («ВВВ»/прогноз «Стабильный»/«F3»), которому принадлежит 49-процентная доля в Лизинг Групп. По информации, имеющейся у Fitch, доля, принадлежащая СК Инвест, является не стратегическим вложением, а портфельной инвестицией с её вероятной продажей в ближайшие 3-5 лет.

РДЭ Лизинг Групп отражают небольшую клиентскую базу компании с ограниченными возможностями влиять на ценообразование, развивающуюся стратегию, короткую историю работы под руководством нового менеджмента, а также концентрированный и незрелый портфель. В то же время рейтинги компании подкрепляются улучшающимся качеством активов, адекватной оценкой залогового обеспечения, существенными госсубсидиями, сильными на сегодня леввериджем и прибыльностью и хорошей ликвидностью.

Лизинг Групп была основана в 2005 г., имеет небольшую клиентскую базу внутри страны с долей рынка в 1% на конец 1 пол. 2018 г. Рентабельность Лизинг Групп была слабой с момента основания и вплоть до конца 2014 г., когда СК Инвест приобрел 49-процентную долю в компании и значительно преобразовал ее бизнес. Новое руководство провело расчистку портфеля, перестало предоставлять услуги финансового лизинга и привлекать средства в иностранной валюте и расширило бизнес. Однако стратегия ещё не окончательно сформирована, а история деятельности компании под руководством нового менеджмента является короткой и не прошедшей проверки на практике в течение кредитного цикла.

Лизинг Групп имеет ограниченные возможности влиять на ценообразование ввиду небольшой доли рынка. Компания предоставляет услуги финансового лизинга только в национальной валюте, стремится обеспечивать соответствие между сроками лизинговых договоров и сроками привлекаемых заимствований и отдает предпочтение финансированию стандартных активов.

Показатель обесцененных активов (финансовый лизинг, авансовые платежи и портфель, унаследованный с предыдущих периодов) сократился до 8,6% на конец 1 пол. 2018 г. по сравнению с 58% на конец 2015 г. Обесцененные активы полностью зарезервированы (на 125%) и главным образом относятся к портфелю, унаследованному с предыдущих периодов. В то же время высокий рост активов средними темпами в 51% с 2016 г. свидетельствует о том, что портфель является незрелым. Лизинговый портфель имеет высокую концентрацию по

лизингополучателям (на топ-10 заемщиков приходилось 52% портфеля) и отраслям (на сельскохозяйственный и строительный секторы приходилось 26% и 49% портфеля соответственно в 1 пол. 2018 г.).

В разрезе активов лизинговый портфель имеет высокую долю стандартного и относительно ликвидного оборудования (автомобили составляли 58% на конец 2017 г.), что частично сглаживает риски по остаточной стоимости в случае неисполнения обязательств лизингополучателями. По сельскохозяйственному оборудованию (28% лизингового портфеля) и еще 9% лизинговых активов имеется государственное субсидирование процентных ставок и/или цены покупки, что существенно сокращает риск неисполнения обязательств по этим договорам.

Рентабельность в настоящее время является сильной при чистой процентной марже в 22% и отношении операционной прибыли до отчислений под обесценение к средним суммарным активам на уровне 4,1% в 2017 г. Это отчасти подкрепляется низким левериджем, что обуславливает минимальные процентные расходы. В то же время показатели рентабельности являются очень волатильными, поскольку рост происходит высокими темпами с низкого стартового уровня при существенной подверженности циклическим секторам.

Абсолютный уровень капитала у Лизинг Групп был небольшим (эквивалент 12 млн. долл. на конец 1 пол. 2018 г.), но показатели левериджа были хорошими при отношении долга к чистому капиталу в 0,2х и капитала к активам в 80%. Компания не выплачивала дивидендов. Менеджмент намерен поддерживать сильные показатели капитала при отсутствии дивидендных выплат, чтобы уравновешивать прогнозируемый высокий рост в среднесрочной перспективе.

Компания имеет высокую ликвидность – остатки денежных средств превышали суммарные заимствования на 7% на конец 1 пол. 2018 г. Все заимствования номинированы в тенге и получены от государственных фондов развития. Фондирование предоставлено на благоприятных условиях под низкие процентные ставки и на длинные сроки. В то же время все фондирование является обеспеченным, и 45% лизингового портфеля Лизинг Групп выступало в качестве залога на конец 2017 г. Залог покрывает в том числе неиспользованное, но одобренное фондирование.

ФАКТОРЫ, КОТОРЫЕ МОГУТ ВЛИЯТЬ НА РЕЙТИНГИ В БУДУЩЕМ РДЭ И НАЦИОНАЛЬНЫЙ РЕЙТИНГ

Диверсификация кредитного портфеля с уходом от концентрации по заемщикам и циклическим секторам в сочетании с поддержанием хороших показателей рентабельности и расширением клиентской базы может привести к повышению рейтингов.

Резкий рост левериджа в сочетании с дальнейшим существенным увеличением концентрации лизингового портфеля или значительным повышением риска по остаточной стоимости (например, ввиду более высокой доли нестандартных лизинговых активов) может привести к понижению рейтингов.

Проведенные рейтинговые действия:

Долгосрочный РДЭ присвоен на уровне «В», прогноз «Стабильный»

Краткосрочный РДЭ присвоен на уровне «В»

Долгосрочный РДЭ в национальной валюте присвоен на уровне «В», прогноз «Стабильный»

Краткосрочный РДЭ в национальной валюте присвоен на уровне «В»

Национальный рейтинг присвоен на уровне «ВВ+(kaz)», прогноз «Стабильный».

Контакты:

Первый аналитик
Бехруз Исмаилов
Директор
+49 69 76 80 76 116
Fitch Deutschland GmbH
Neue Mainzer strasse 46-50
60311 Франкфурт-на-Майне

Второй аналитик
Артем Бекетов
Младший директор
+7 495 956 9932

Председатель комитета
Редмонд Рамсдейл
Старший директор
+44 20 3530 1836

Контакты для прессы в Москве: Юлия Бельская фон Телль, Москва, тел.: + 7 495 956 9908/9901, julia.belskayavontell@fitchratings.com.

Media Relations: Julia Belskaya von Tell, Moscow, Tel: +7 495 956 9908, Email: julia.belskayavontell@fitchratings.com

Дата релевантного рейтингового комитета: 2 ноября 2018 г.

Дополнительная информация представлена на сайте www.fitchratings.com.

Применимые методологии
«Рейтингование небанковских финансовых организаций»/Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria (12 октября 2018 г.)
<https://www.fitchratings.com/site/re/10044407>

Дополнительное раскрытие информации
Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form
Solicitation Status
Endorsement Policy

Applicable Criteria

Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria (pub. 12 Oct 2018)
(<https://www.fitchratings.com/site/re/10044407>)

Additional Disclosures

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10051645#solicitation>)
Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

НА ВСЕ КРЕДИТНЫЕ РЕЙТИНГИ FITCH РАСПРОСТРАНЯЮТСЯ ОПРЕДЕЛЕННЫЕ ОГРАНИЧЕНИЯ И ДИСКЛЕЙМЕРЫ. МЫ ПРОСИМ ВАС ОЗНАКОМИТЬСЯ С ЭТИМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ И ДИСКЛЕЙМЕРАМИ ПО ССЫЛКЕ: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). КРОМЕ ТОГО, ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЕЙТИНГОВ И УСЛОВИЯ ИХ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДОСТУПНЫ НА ОФИЦИАЛЬНОМ ИНТЕРНЕТ-САЙТЕ АГЕНТСТВА WWW.FITCHRATINGS.COM. НА САЙТЕ В ПОСТОЯННОМ ДОСТУПЕ ТАКЖЕ РАЗМЕЩЕНЫ СПИСКИ ОПУБЛИКОВАННЫХ РЕЙТИНГОВ И

МЕТОДОЛОГИИ ПРИСВОЕНИЯ РЕЙТИНГОВ. В РАЗДЕЛЕ «КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ» САЙТА НАХОДЯТСЯ КОДЕКС ПРОФЕССИОНАЛЬНОЙ ЭТИКИ FITCH, ПОЛИТИКА АГЕНТСТВА В ОТНОШЕНИИ КОНФИДЕНЦИАЛЬНОЙ ИНФОРМАЦИИ, КОНФЛИКТОВ ИНТЕРЕСОВ, «КИТАЙСКОЙ СТЕНЫ» МЕЖДУ АФФИЛИРОВАННЫМИ СТРУКТУРАМИ, ПОЛИТИКА НАДЗОРА ЗА СОБЛЮДЕНИЕМ УСТАНОВЛЕННЫХ ПРАВИЛ И ДРУГИЕ РЕЛЕВАНТНЫЕ ПОЛИТИКИ И ПРОЦЕДУРЫ. ИНФОРМАЦИЯ О СООТВЕТСТВУЮЩИХ ИНТЕРЕСАХ ДИРЕКТОРОВ И АКЦИОНЕРОВ ДОСТУПНА ПО ССЫЛКЕ [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH МОГЛО ПРЕДОСТАВЛЯТЬ ДРУГИЕ РАЗРЕШЕННЫЕ УСЛУГИ РЕЙТИНГУЕМОМУ ЭМИТЕНТУ ИЛИ СВЯЗАННЫМ С НИМ ТРЕТЬИМ СТОРОНАМ. ИНФОРМАЦИЯ О ДАННОЙ УСЛУГЕ ПРИМЕНИТЕЛЬНО К РЕЙТИНГАМ, ПО КОТОРЫМ ВЕДУЩИЙ АНАЛИТИК БАЗИРУЕТСЯ В ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННОМ В ЕС, ПРЕДСТАВЛЕНА НА КРАТКОЙ СТРАНИЦЕ ПО ЭМИТЕНТУ НА ВЕБСАЙТЕ FITCH.

© 2018 г. Владелец авторских прав: Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. и дочерние компании. 33 Уайтхолл Стрит, Нью-Йорк, NY 10004. Телефон: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Факс: (212) 480-4435. Любое воспроизведение данного материала, полностью или частично, без разрешения владельца запрещено. Все права защищены. При присвоении и поддержании рейтингов Fitch полагается на фактическую информацию, которую оно получает от эмитентов, андеррайтеров и из других источников, которые Fitch считает надежными. Fitch проводит разумное исследование фактической информации, на которую оно полагается, в соответствии со своей рейтинговой методологией и получает разумное подтверждение правильности этой информации из независимых источников, в той мере, в которой такие источники доступны для соответствующей ценной бумаги или в соответствующей юрисдикции. Способ исследования Fitch фактической информации и объем удостоверения ее правильности, которое агентство получает от третьих сторон, будут различаться в зависимости от характера рейтингуемой ценной бумаги и ее эмитента, требований и практики в той юрисдикции, где осуществляется размещение и продажа рейтингуемой ценной бумаги и/или где расположен эмитент, от доступности и характера релевантной публичной информации, доступа к менеджменту и консультантам эмитента, наличия уже существующих удостоверений правильности информации от третьих сторон, таких как заключения аудиторов, письма о проведении согласованных процедур, документы по оценке стоимости, актуарные заключения, технические отчеты, юридические заключения и прочие отчеты, предоставленные третьими сторонами, от наличия независимых и компетентных третьих сторон, способных удостоверить правильность информации в отношении конкретной ценной бумаги или конкретной юрисдикции эмитента, а также от ряда других факторов. Пользователи рейтингов Fitch должны понимать, что ни дополнительное исследование фактической информации, ни какое-либо подтверждение правильности от третьих сторон не может обеспечить точность и полноту всей информации, на которую Fitch полагается применительно к рейтингам.

В конечном итоге эмитент и его консультанты отвечают за точность информации, которую они предоставляют Fitch и рынку в документации по размещению ценных бумаг и других отчетах. При присвоении рейтингов Fitch вынуждено полагаться на работу экспертов, в том числе на независимых аудиторов применительно к финансовой отчетности и юристов применительно к юридическим и налоговым вопросам. Кроме того, рейтинги по своей сути нацелены на перспективу и включают допущения и прогнозы в отношении будущих событий, которые по своей природе не могут быть проверены как факты. В результате, несмотря на какую-либо проверку существующих фактов, на рейтинги могут влиять будущие события и условия, которые не ожидались на момент присвоения или подтверждения рейтинга.

Информация, содержащаяся в настоящем отчете, публикуется на условиях «как есть», без каких-либо заверений и гарантий. Рейтинги Fitch представляют собой мнение относительно кредитного качества ценной бумаги. Данное мнение основано на установленных критериях и методологиях, которые Fitch пересматривает и обновляет на постоянной основе. Таким образом, рейтинги являются коллективным продуктом Fitch, и никакое физическое лицо или группа лиц не несет единоличной ответственности за рейтинг. Рейтинги не являются мнением относительно риска убытков вследствие каких-либо факторов, кроме кредитных рисков, за

исключением случаев, когда это оговорено отдельно. Fitch не занимается размещением или продажей каких-либо ценных бумаг. Все отчеты Fitch имеют совместное авторство. Физические лица, указанные в отчетах Fitch, участвовали в формировании мнений, содержащихся в отчетах, однако не несут за них единоличной ответственности. Они указываются исключительно как контактные лица. Рейтинговый отчет Fitch не является проспектом эмиссии и не служит заменой информации, подобранной, проверенной и представленной инвесторам эмитентом или его агентами в связи с продажей ценных бумаг. Рейтинги могут быть изменены или отозваны в любое время и по любой причине исключительно на усмотрение Fitch. Агентство Fitch не предоставляет каких-либо консультаций по вопросам инвестиций. Рейтинги не являются рекомендацией покупать, продавать или держать какую-либо ценную бумагу. Рейтинги не являются мнением относительно приемлемости рыночной цены или соответствия той или иной ценной бумаги целям и задачам конкретных инвесторов, а также относительно применения налоговых освобождений или налогообложения каких-либо выплат в отношении ценных бумаг. Fitch получает вознаграждение от эмитентов, страховщиков, поручителей, прочих заемщиков и андеррайтеров за присвоение рейтингов ценным бумагам. Размер такого вознаграждения, как правило, варьируется в пределах от 1 000 долл. до 750 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте) за эмиссию.

В некоторых случаях Fitch присваивает рейтинг всем или нескольким эмиссиям эмитента, либо эмиссиям, застрахованным/гарантированным одним страховщиком/поручителем, за одно общее годовое вознаграждение. Размер такого вознаграждения обычно варьируется в пределах от 10 000 долл. до 1 500 000 долл. (или соответствующий эквивалент в другой валюте). Присвоение, публикация или распространение рейтингов Fitch не является разрешением агентства на использование его названия в качестве ссылки на экспертное мнение в связи с какими-либо регистрационными документами, предоставляемыми согласно законодательству США о ценных бумагах, Закону Великобритании о финансовых услугах и рынках 2000 г. или законодательству о ценных бумагах какой-либо другой страны. Вследствие более высокой эффективности электронных средств публикации и распространения информации, аналитические отчеты Fitch могут поступать подписчикам электронных версий до трех дней раньше, чем подписчикам печатных версий.

Только для Австралии, Новой Зеландии, Тайвани и Южной Кореи: Fitch Australia Pty Ltd имеет лицензию на предоставление финансовых услуг в Австралии (Лицензия AFS №337123), которая дает право предоставлять кредитные рейтинги только оптовым клиентам. Информация о кредитных рейтингах, опубликованная Fitch, не предназначена для использования лицами, которые являются розничными клиентами в соответствии со значением Закона о корпорациях 2001 г.

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more (<https://www.thefitchgroup.com/site/policies>).

Endorsement Policy

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.



Fitch Rates Leasing Group Kazakhstan 'B'; Outlook Stable

Fitch Ratings-Frankfurt/London-09 November 2018: Fitch Ratings has assigned Leasing Group JSC a Long-Term Issuer Default Rating (IDR) of 'B' and National Long Term Rating of 'BB+(kaz)'. The Outlooks are Stable. A full list of rating actions is at the end of this commentary.

KEY RATING DRIVERS

IDRS AND NATIONAL RATINGS

Leasing Group's IDRs are based on a standalone assessment of the company and do not factor in potential support from the company's largest shareholder, Samruk-Kazyna Invest (SK Invest), a 100% subsidiary of Kazakhstan's sovereign wealth fund Samruk-Kazyna (BBB/Stable/F3), which holds a 49% stake in Leasing Group. Fitch understands SK Invest's stake is a portfolio investment with a probable exit horizon within the next three to five years and not a strategic holding.

Leasing Group's IDRs reflect the company's small franchise with limited pricing power, evolving strategy, short track record under new management, and concentrated and unseasoned portfolio. At the same time, the ratings are underpinned by the company's improving asset quality, sound collateral value and government subsidies, currently strong leverage and profitability, and solid liquidity.

Leasing Group was established in 2005 and has a small domestic franchise with a market share of 1% at end-1H18. Performance was weak from inception until end-2014 when SK Invest purchased a 49% stake and significantly overhauled the business. The new management cleaned up the portfolio, stopped lending and borrowing in foreign currency and expanded the business. However, the strategy is still evolving and the track record of the company's performance is short and untested through the credit cycle.

Leasing Group has limited pricing power due to its small market share. The company provides finance leases only in local currency, matches maturities of lease contracts with those of borrowed funds, and gives preference to financing standard assets.

The ratio of impaired assets (finance leases, advances and legacy portfolio) had declined to 8.6% at 1H18 from 58% at end-2015. Impaired assets are fully provisioned (by 125%) and mostly relate to legacy loans. However, high asset growth at an average rate of 51% since 2016 is evidence of an unseasoned portfolio. The lease book is highly concentrated by name - the top 10 borrowers accounted for 52% of the book; and industry - the agricultural and construction sectors accounted for 26% and 49% of the book, respectively, at 1H18.

The lease portfolio by assets has a high share of standard and relatively liquid equipment (motor vehicles accounted for 58% at end-2017), which partly mitigates residual value risks in case of lessor defaults. Agricultural equipment (28% of the lease book) and another 9% of leased assets benefit from government subsidies on interest rates and/or purchase prices, which significantly reduces default risk on these contracts.

Profitability is currently strong, with a net interest margin of 22% and pre-impairment operating profit/average total assets at 4.1% in 2017. This is partly supported by low leverage leading to minimal interest expenses. However, performance is very volatile, growing from a low base at a high speed, with significant exposures to cyclical sectors.

Leasing Group's absolute capital level was modest (USD12 million equivalent at 1H18), but the leverage metrics were robust with debt-to-tangible equity at 0.2x and equity-to-assets at 80%. The company has not paid dividends. Management intends to maintain strong capital ratios with no dividend payouts to help counterbalance the projected high growth in the medium term.

The company is highly liquid with cash balance exceeding that of total borrowings by 7% at 1H18. All borrowings are in tenge and from state-owned funds. The funding is at favourable conditions, with low interest rates and long maturities. However, all funding is secured with Leasing Group pledging 45% of the lease book at end-2017. The pledged amount includes undrawn but approved funding.

RATING SENSITIVITIES

IDRS AND NATIONAL RATINGS

Diversification of the loan portfolio away from single name concentrations and cyclical sectors coupled with maintenance of sound performance and greater franchise could trigger an upgrade.

Sharp growth of leverage coupled with further material increase of the lease book concentrations or significant rise of residual value risk (e.g. due to higher share of non-standard leased assets) could lead to a downgrade.

The rating actions are as follows:

Long-Term IDR assigned at 'B'; Outlook Stable

Short-Term IDR assigned at 'B'

Local-Currency Long-Term IDR assigned at 'B'; Outlook Stable

Local-Currency Short-Term IDR assigned at 'B'

National Rating assigned at 'BB+(kaz)'; Outlook Stable

Contact:

Primary Analyst

Behruz Ismailov

Director

+49 69 76 80 76 116

Fitch Deutschland GmbH

Neue Mainzer Strasse 46-50

60311 Frankfurt am Main

Secondary Analyst

Artem Beketov

Associate Director

+7 495 956 9932

Committee Chairperson

Redmond Ramsdale

Senior Director

+44 20 3530 1836

Date of Relevant Committee: 2 November 2018

Media Relations: Peter Fitzpatrick, London, Tel: +44 20 3530 1103, Email: peter.fitzpatrick@thefitchgroup.com

Additional information is available on www.fitchratings.com

Applicable Criteria

Non-Bank Financial Institutions Rating Criteria (pub. 12 Oct 2018)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/10044407>)

Additional Disclosures

Dodd-Frank Rating Information Disclosure Form (<https://www.fitchratings.com/site/dodd-frank-disclosure/10051350>)

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10051350#solicitation>)

Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT WWW.FITCHRATINGS.COM. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2018 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies

that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

Fitch Updates Terms of Use & Privacy Policy

We have updated our Terms of Use and Privacy Policies which cover all of Fitch Group's websites. Learn more (<https://www.thefitchgroup.com/site/policies>).

Endorsement Policy

Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.